

中航证券金融研究所  
 李军政 证券执业证书号: S0640513030001  
 研究助理: 李良  
 电话: 010-64818472  
 邮箱: ljzavic@163.com

## 国睿科技 (600562) 调研报告: 雷达+微波主业确立, 公司业绩增长可期

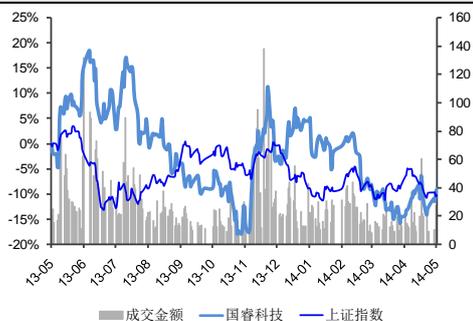
行业分类: 军工

2014年05月12日

公司投资评级	买入 (首次)
当前股价	40.33

基础数据	
上证指数	2,052.87
总股本 (亿)	1.29
流通 A 股 (亿)	0.66
流通 B 股 (亿)	0.00
流通 A 股市值 (亿)	26.68
每股净资产 (元)	6.03
ROE (%)	17.07
资产负债率 (%)	40.20
市盈率 (TTM)	42.54
市净率	6.54

近一年公司与上证指数走势对比



资料来源: wind

### 盈利预测

	营业收入 入(亿)	增长率 (%)	净利润 润	增长率 (%)	EPS (元)	净利 率 (%)	毛利 率 (%)	ROE (%)	P/E
2013	9.04	230.92%	1.50	587.60%	0.74	16.55%	29.25%	12.19%	54.1
2014E	9.51	5.24%	1.50	58.21%	1.16	15.72%	34.27%	16.17%	34.2
2015E	12.03	26.46%	1.86	24.55%	1.45	15.48%	34.60%	16.76%	27.5
2016E	14.59	21.30%	2.29	23.17%	1.79	15.72%	35.31%	17.11%	22.3

### 投资要点:

- **资本运作 13 年收官, 优质资产提升公司盈利预期。**从数据来看, 置入资产 12 年 ROE16.70% 远高于原有资产 4.14% 的 ROE 水平。我们认为, 本轮资本运作的落定标志着公司进入了一个崭新的发展通道, 具有里程碑意义。
- **雷达业务尤其是航管雷达将持续放量。**从气象雷达“十一五”规划实施来看, 公司在国内新一代多普勒气象雷达市场参与率约 70% (主机+器件), 边界层风廓线雷达国内市场占有率约 40%, 竞争优势明显。此外, 公司是国内唯一拥有航管一次、二次雷达资质的企业, 随着国内雷达技术的逐步成熟, 进口替代有望加速, 其航管雷达业务将显著受益。
- **微波器件将显著受益于 4G 行业大发展。**军品领域, 新兴的有源相控阵雷达对隔离器/环行器的需求将大幅提高, 目前微带隔离器/环行器的支柱作用已经显现, 将来该类器件的应用将趋于广泛。民品通信领域, 通信行业市场虽然竞争激烈, 但随着 4G 业务的兴起和 4G 投资的大规模展开, 民用隔离器、射频器件和其它无源器件的需求会迎来一个高潮。
- **深耕电源业务, 产品独领风骚。**目前公司该领域技术在国内率先实现产业化, 行业领跑已成现实。公司电源产品属于基础元器件, 主要为粒子加速器设备配套, 应用领域涉及安检、反恐、医疗设备等相关行业。在当前公共安全形势严峻, 反恐力量亟需加强的背景下, 新安检产品的投入和老一代安检产品的更新换代将带动新一轮的市场需求。
- **背靠 14 所资产证券化空间依然很大。**14 所将旗下两家事业部和两家子公司注入上市公司, 置入资产占总资产的 6.48%, 后续资产注入空间较大。而军工科研院所改制加速将显著提升公司资产证券化预期。
- **盈利预测与估值。**预计公司 13 年、14 年和 15 年 EPS 分别为 1.16、1.45 和 1.79, 参照相关军工类电子上市公司估值 52.72X, 14 年公司目标价 61.16 元, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 雷达相关规划落地不及预期; 电源业务下游市场需求启动滞后

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 深圳市深南大道3024号航空大厦29楼  
 公司网址: www.avicsec.com  
 联系电话: 0755-83692635  
 传真: 0755-83688539

### 一、资本运作 13 年收官，优质资产提升公司盈利预期。

公司资产重组起于 09 年，中间因内幕交易一度搁置，13 年中期才最终完成。通过财务追溯调整分析，公司置入资产 13 年营业收入和净利润分别实现 7.97 亿元和 1.25 亿元，同比增长 11.38% 和 13.51%，大幅好于公司原有资产的相关指标。此外，置入资产 12 年 ROE 16.70% 也远高于原有资产 4.14% 的 ROE 水平。我们认为，本轮资本运作的落地标志着公司进入了一个崭新的发展通道，具有里程碑意义。

### 二、雷达业务尤其是航管雷达将持续放量。

公司雷达业务包括气象雷达和航管雷达。气象雷达领域，“十二五”期间，气象领域的国家投资将达 80-90 亿元，同比增加了 40%-50%。从“十一五”规划的各参与方来看，公司子公司恩瑞特作为中国气象局风廓线雷达的三家供应商单位之一，在国内新一代多普勒气象雷达市场参与率约 70% (主机+器件)，边界层风廓线雷达国内市场占有率约 40%，竞争优势明显，市场增量带动公司气象雷达业务收入快速增长。航管雷达领域，根据民航局制定的《中国民用航空发展第十二个五年规划 (2011-2015 年)》，到 2015 年，民航运输机场数量达到 230 个以上，其中包括 70 多个机场新建工程，百余个机场改扩建工程，10 多个机场迁建工程，未来几年国内航管雷达面临着较大且持续的市场需求。“低空开放，空管先行”，低空领域开放亦将极大地拓宽空管设备的市场空间。此外，公司是军方一次和二次雷达供应商，防空识别区的确立和南海的战略需求对军用航管雷达市场的拉动作用不言而喻。随着国内雷达技术的逐步成熟，进口替代有望加速，公司依托大股东 14 所强大的科研实力，凭借完备的航管雷达资质，其航管雷达业务将显著受益。

### 三、微波器件将显著受益于 4G 行业大发展。

军品领域，新兴的有源相控阵雷达对隔离器/环行器的需求将大幅提高，目前微带隔离器/环行器的支柱作用已经显现，将来该类器件的应用将趋于广泛。民品通信领域，通信行业市场虽然竞争激烈，但随着 4G 业务的兴起和 4G 投资的大规模展开，民用隔离器、射频器件和其它无源器件的需求会迎来一个高潮。从数据看，公司微波器件与组件业务 14 年一季度实现收入 5394.80 万元，同比大幅增长 3513%。

### 四、深耕电源业务，产品独领风骚。

目前公司该领域技术在国内率先实现产业化，行业内领跑已成现实。公司电源产品属于基础元器件，主要为粒子加速器设备配套，应用领域涉及安检、反恐、医疗设备等相关行业。在当前公共安全形势严峻，反恐力量亟需加强的背景下，新安检产品的投入和老一代安检产品的更新换代将带动新一轮的市场需求。此外，公司 13 年开始加大对脉冲电源原有市场的维护和新客户开拓，“主动营销+外部需求增长”将有效刺激公司电源业务的增长。

**图表 1 财务和估值数据摘要**

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	295.38	273.20	904.07	951.44	1203.20	1459.48
增长率 (%)	2.29%	-7.51%	230.92%	5.24%	26.46%	21.30%
归属母公司股东净利润	16.83	13.75	94.54	149.58	186.30	229.47
增长率 (%)	11.31%	-18.29%	587.60%	58.21%	24.55%	23.17%
每股收益 (EPS)	0.131	0.107	0.736	1.164	1.449	1.785
每股股利 (DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.185	0.136	0.692	2.211	-0.797	2.826
销售毛利率	43.89%	39.13%	29.25%	34.27%	34.60%	35.31%
销售净利率	5.69%	5.15%	10.24%	15.40%	15.17%	15.40%
净资产收益率 (ROE)	5.29%	4.14%	12.19%	16.17%	16.76%	17.11%
投入资本回报率 (ROIC)	3.64%	3.87%	15.97%	27.29%	51.82%	34.65%
市盈率 (P/E)	304.14	372.23	54.13	34.22	27.47	22.30
市净率 (P/B)	16.08	15.41	6.60	5.53	4.61	3.82
股息率 (分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

资料来源：中航证券金融研究所

图表 2 过往三年和未来三年公司财务报表预测

报表预测						
利润表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	295.38	273.20	904.07	951.44	1203.20	1459.48
减: 营业成本	165.73	166.30	639.62	625.42	786.89	944.08
营业税金及附加	3.20	4.64	5.12	5.39	6.81	8.27
营业费用	41.74	40.64	31.34	32.98	41.71	50.59
管理费用	57.32	65.93	112.60	128.92	165.56	204.62
财务费用	13.15	14.20	5.46	-9.16	-7.98	-8.02
资产减值损失	5.00	4.17	7.97	7.97	7.97	7.97
加: 投资收益	1.74	32.03	0.81	1.00	1.00	1.00
公允价值变动损益	-0.42	0.03	-0.61	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	10.55	9.37	102.16	160.92	203.23	252.97
加: 其他非经营损益	11.23	6.38	11.26	11.26	11.26	11.26
<b>利润总额</b>	21.78	15.75	113.42	172.18	214.49	264.23
减: 所得税	4.98	1.68	20.82	25.68	32.02	39.48
<b>净利润</b>	16.80	14.08	92.60	146.50	182.47	224.75
减: 少数股东损益	-0.03	0.33	-1.95	-3.08	-3.84	-4.73
<b>归属母公司股东净利润</b>	16.83	13.75	94.54	149.58	186.30	229.47
资产负债表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	51.17	13.35	321.13	717.23	726.24	1201.54
应收和预付款项	59.29	75.66	346.76	93.64	462.95	211.29
存货	193.14	187.95	477.70	173.18	645.73	336.76
其他流动资产	21.64	4.51	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	35.77	66.83	0.00	1.00	2.00	3.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	232.67	226.40	104.57	94.01	82.79	70.91
无形资产和开发支出	35.42	34.19	19.50	16.99	14.48	11.97
其他非流动资产	0.00	0.00	3.54	1.77	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	629.09	608.91	1273.19	1097.82	1934.20	1835.47
短期借款	244.00	200.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	35.78	45.02	472.84	50.96	604.87	181.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	100.00	200.00	300.00
其他负债	15.26	14.85	24.88	24.88	24.88	24.88
<b>负债合计</b>	295.05	259.87	497.71	175.84	829.74	506.27
股本	84.09	84.09	128.53	128.53	128.53	128.53
资本公积	190.87	190.87	111.31	111.31	111.31	111.31
留存收益	43.34	57.09	535.64	685.22	871.53	1101.00
<b>归属母公司股东权益</b>	318.29	332.04	775.48	925.06	1111.37	1340.84
少数股东权益	15.75	16.99	0.00	-3.08	-6.92	-11.64
<b>股东权益合计</b>	334.04	349.04	775.48	921.98	1104.45	1329.20
负债和股东权益合计	629.09	608.91	1273.19	1097.82	1934.20	1835.47
现金流量表	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	23.72	17.43	88.93	284.23	-102.39	363.18
投资性现金净流量	-47.30	2.40	-47.82	-0.43	-0.43	-0.43
筹资性现金净流量	62.08	-68.93	101.46	112.30	111.83	112.54
<b>现金流量净额</b>	37.11	-49.20	141.59	396.10	9.01	475.30

资料来源: 中航证券金融研究所

## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：预计未来六个月总回报超过综合指数增长水平，股价绝对值将会上涨。  
持有：预计未来六个月总回报与综合指数增长相若，股价绝对值通常会上涨。  
卖出：预计未来六个月总回报将低于综合指数增长水平，股价将不会上涨。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：预计未来六个月行业增长水平高于中国国民经济增长水平。  
中性：预计未来六个月行业增长水平与中国国民经济增长水平相若。  
减持：预计未来六个月行业增长水平低于中国国民经济增长水平。

我们所定义的综合指数，是指该股票所在交易市场的综合指数，如果是在深圳挂牌上市的，则以深圳综合指数的涨跌幅作为参考基准，如果是在上海挂牌上市的，则以上海综合指数的涨跌幅作为参考基准。而我们所指的中国国民经济增长水平是以国家统计局所公布的国民生产总值的增长率作为参考基准。

## 分析师简介

李军政，SAC 执业证书号：S0640513030001，物理学博士，从事机械军工行业研究，探寻行业公司价值。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

本公司实际控制人为中航工业集团，与中航系上市公司存在关联关系。本研究报告观点系分析师根据公开信息所做出的独立判断。

### 免责声明：

本报告并非针对或意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照只用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，而中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。并不能依靠本报告以取代行使独立判断。中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。